

直接投資と発展途上国

神 沢 正 典

はじめに

1980年代後半から証券投資を通じてエクイティ・キャピタルが途上国に流入しているが、対外証券投資に加えて、発展途上国にエクイティ・ファイナンスを提供するもう一つの形態が、対外直接投資である。80年代は、直接投資の歴史の中で、一つの画期となった。それは、まず、量的な面で、83～89年に28.9%の増加率を示し、貿易の9.4%、世界のGDPの7.8%を遙に上回る成長を遂げたことである¹⁾。さらに、質的にも、60年代のようなアメリカからヨーロッパへの単線的な拡大ではなく、投資国、投資主体、投資対象の面で多くの国、企業、部門を巻き込んでいる。金融市場の規制解除が金融のグローバル化を引起こしたように、直接投資フローが世界経済の統合化の手段となりつつある。

しかし、途上国に目を転じてみると状況は異なってくる。途上国向け直接投資のフローは拡大ではなく、縮小しているのである。「途上国の回復と成長の戦略における重要な構成因は、投資プロジェクトと調整プログラムをファイナンスするための民間外国資本の流入を促進するメカニズムの構築である」²⁾が、たいていの国にとって、銀行融資と債券発行は債務危機以降道を閉ざされているので、残された民間資金源は直接投資である。にもかかわらず、直接投資は80年代にその役割を果たしていない。本稿では、80年代の直接投資の動向を確認した上で、途上国の直接投資政策の転換の理由とその効果を論じることにした。

I 国際資本移動としての直接投資

(1) 80年代の直接投資

「直接投資は、銀行融資よりも貸し手がリスクの多くを引き受けるという利点を持った外部開発金融の源泉と一般に見られている。したがって、直接投資現象は、企業組織の問題であるばかりでなく同時に国際資本移動の問題でもある」³⁾。そこで、その国際間の移動は国際収支に記録されることになる。一国は直接投資を提供すると同時にそれを受入れるから、資本輸出としての直接投資と資本輸入としての直接投資に分類できる。ここでは、途上国への資本流入の一環として直接投資を取り扱うので、資本輸入としての直接投資（対内直接投資）が検討の対象となる。いくつかの表を使って、対内直接投資の動向と特徴を整理しておきたい。

A 先進国向け直接投資の拡大

まず、対内直接投資の先進国と途上国との内訳であるが、第1表のように1970年代前半後半と80年代前半後半の4つに時期区分すると、80年代前半は70年代と比べて、先進国の比率が低下し、途上国の比率は3割に上昇したが、80年代後半には先進国向けの直接投資が増加し、途上国のシェアは15%に低下した。投資額では、80年代に急増していることがわかる。つまり、全体として対内直接投資は80年代に増加したが、途上国の比率は低下したのである。

80年代の動きを詳しく見たのが第2表である。先進国向け直接投資が増加したのが80年代の特徴であるが、中でもアメリカおよびEC向けの比率が高く、しかもEC向けではイギリス

第1表 対内直接投資（資本輸入）の推移
(年平均：100万 S D R)

	1970—74	1975—79	1980—84	1985—88
全世界計	12,321	20,726	47,530	73,885
先進国	9,719	15,304	32,205	62,735
	78.88%	73.84%	67.76%	84.91%
アメリカ	1,806	4,923	16,609	31,814
E C	5,990	8,317	12,770	23,986
日本	119	101	231	345
カナダ	756	747	57	1,407
スイス			680	1,284
途上国	2,578	5,417	15,325	11,151
	20.92%	26.14%	32.24%	15.09%
ラテン・アメリカ	1,404	2,926	4,679	4,257
中東	-495	-361	5,169	1,392
アジア	696	1,536	3,953	4,405
アフリカ	775	847	1,115	878
ヨーロッパ	73	120	162	218

(出所) 奥村・柳田・清水・森田編『データ世界経済』東大出版会、1990年、32ページ。

第2表 直接投資流入額 (単位：100万ドル)

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
世界全体	62,391	53,774	48,724	53,708	48,261	75,738	121,795	149,779	192,446	179,558
先進国	41,609 66.7%	28,822 53.6%	33,123 68.0%	38,455 71.6%	36,212 75.0%	63,838 84.3%	107,617 88.4%	127,871 85.4%	164,333 85.4%	150,913 84.0%
アメリカ	25,430 40.8%	13,826 25.7%	11,987 24.6%	25,550 47.6%	19,030 39.4%	34,080 45.0%	58,140 47.7%	59,420 39.7%	70,560 36.7%	37,190 20.7%
日本	191 0.3%	443 0.8%	412 0.8%	-10 0.0%	640 1.3%	230 0.3%	1,170 1.0%	-520 -0.3%	-1,060 -0.6%	1,760 1.0%
E C	14,971 24.0%	13,108 24.4%	14,624 30.0%	6,775 12.6%	14,229 29.5%	20,008 26.4%	36,404 29.9%	53,916 36.0%	75,275 39.1%	88,669 49.4%
イギリス	5,904 9.5%	5,332 9.9%	5,176 10.6%	-347 -0.6%	4,732 9.8%	7,309 9.7%	14,106 11.6%	18,263 12.2%	28,165 14.6%	33,392 18.6%
途上国	20,783 33.3%	24,951 46.4%	15,892 32.6%	15,253 28.4%	12,050 25.0%	11,900 15.7%	14,179 11.6%	21,909 14.6%	28,114 14.6%	28,645 16.0%
アフリカ	1,495 2.4%	1,733 3.2%	1,207 2.5%	1,112 2.1%	749 1.6%	554 0.7%	1,368 1.1%	1,201 0.8%	2,680 1.4%	1,197 0.7%
アジア	4,255 6.8%	4,211 7.8%	5,134 10.5%	4,594 8.6%	4,863 10.1%	5,722 7.6%	8,513 7.0%	12,731 8.5%	15,785 8.2%	18,553 10.3%
ラテン・アメリカ	7,753 12.4%	6,169 11.5%	3,511 7.2%	3,232 6.0%	4,018 8.3%	3,121 4.1%	4,217 3.5%	6,058 4.0%	6,727 3.5%	7,323 4.1%
その他	8,592 13.8%	14,123 26.3%	6,463 13.3%	6,315 11.8%	2,420 5.0%	2,503 3.3%	81 0.1%	1,919 1.3%	2,922 1.5%	1,572 0.9%
参照項目：										
産油国	6,556 10.5%	12,489 23.2%	5,632 11.6%	5,582 10.4%	1,779 3.7%	1,526 2.0%	-76 -0.1%	1,068 0.7%	2,867 1.5%	1,456 0.8%
非産油国	14,226 22.8%	12,462 23.2%	9,971 20.5%	9,671 18.0%	10,271 21.3%	10,374 13.7%	14,255 11.7%	20,841 13.9%	25,247 13.1%	27,189 15.1%

(注) 1981-83年の数値は、S D R 建て数値を各年の平均ドルレートで換算したもの。

(出所) IMF, *Balance of Payment Statistics Yearbook*, 1987, 89, 91 より作成。

の比率が高いという構造になっていた。このことは、ユーロ市場でのシンジケート・ローンが80年代初期の低迷を経て87年から再び増加し始め、しかも80年代後半の借り手は、70年代の途上国政府と異なって先進国企業中心であったことと無関係ではない。87年からのシンジケート・ローンの急増に貢献したのは、第一に、先進国企業の側での借入れ手段を弾力的なものに再構築したいという願望であり、第二に、企業の買収・合併（M&A）ブームであり、第三に、ユーロ債市場にアクセスするに足る信用力を持たない企業あるいは有利な条件で金利スワップを利用できない借り手を顧客として取り込んだことによる⁴⁾が、直接投資フローとの関連では第二のM&Aが重要である。

企業買収・合併を意味するM&Aは、アメリカではすでに19世紀末の独占形成期から始まり、80年代に第4次のブームが出現したが、80年代の特徴は規模が巨大化したこととそれに伴う買収方法としてLBOがブームになったことである。LBOとは、買収対象の資産またはそれが将来生み出すキャッシュフローを担保に買収資金の大半を借入れて買収を行う方式である。この方式だと、通常株式による資金調達が総必要資金の1-20%、買収対象の資産を担保とする銀行融資である上位負債40-85%の間に

買収対象企業の将来のキャッシュフローを担保とする劣後弁済債務（メザニン・ファイナンス）10-40%が入り、この劣後債務の部分をいかに大きくできるかが、買収資金調達可能額の大きさを左右する重要な決め手の一つとなった⁵⁾。メザニン債務をジャンク・ボンドで集めるか、つなぎ融資の形態をとるか、あるいはLBOファンドを設定して調達するか、方法は別れるが、クロスボーダーの銀行資金が流入するのは、このメザニン債務および上位負債と認定される銀行融資の部分である。M&A関連シンジケート・ローンは87年の約88億ドルから89年には558億ドルに増加し、シンジケート・ローン全体に占める割合も同期間に10%から37%に上昇した（第3表）。このような容易なファイナンスの方法があったために、アメリカでの対内直接投資に占めるM&Aの比率は、80年代前半の67%から後半の80%へと増大した⁶⁾。

第3表の数字からも判るように、80年代のM&Aはアメリカとイギリスを中心に進展したのであり、そのことが両国への直接投資流入を拡大させ、89年の先進国への直接投資流入1643億ドルのうち両国の割合は約51.3%に見られるように、全体としての先進国間の直接投資拡大をもたらしたのであった。シンジケート・ローンがクロスボーダーのM&Aに使われたことが、

第3表 M&A関連シンジケート・ローン（100万ドル）

	1987		1988		1989	
オーストラリア	641	7.3%	2,311	9.4%	1,247	2.2%
カナダ	750	8.5%	150	0.6%	2,100	3.8%
フランス	—	—	2,447	9.9%	789	1.4%
日本	—	—	1,472	6.0%	—	—
イギリス	5,794	65.9%	14,141	57.5%	10,059	18.0%
アメリカ	900	10.2%	1,705	6.9%	33,703	60.4%
その他	710	8.1%	2,367	9.6%	7,946	14.2%
合計	8,795		24,593		55,844	
ポンド建て	457	5.2%	515	2.1%	8,335	14.9%
ドル建て	7,788	88.6%	22,898	93.1%	46,292	82.9%
その他	550	6.3%	1,180	4.8%	1,217	2.2%

（出所）Bank of England Quarterly Review, Feb. 1990.

先進国向け直接投資急増のひとつの原因であった。

B 途上国向け直接投資

次に、対内直接投資全体に占める途上国の比率が低下傾向にあるが、このことは、次の2つの留保条件をつけて見なければならない。その一つは、途上国内部の構成変化である。ラテン・アメリカとアジアを比較すれば、82年までラテン・アメリカへの直接投資の流入がアジアへのそれを上回っていたが、83年以降アジアの比率が高まり、87年以降にはその差が大きく拡大した。金額で見れば、81年からの10年間にアジアへの直接投資は36億ドルから185億ドルへと5倍に増加したのにたいして、ラテン・アメリカのそれは6600億ドルから7300億ドルへとほとんど増加が見られなかった。したがって、途上国への流入に占める比率を見れば、アジアは90年に65%を占めることになった。アジアで直接投資の「新しい波」が語られるのは、このような動向を背景にしている。

第二の留保条件は、途上国への直接投資フローを途上国向け総資金フローと比較すればどのような結果が出るのかという問題である。周知のように、80年代の債務累積問題勃発以後、途上国特に重債務国への資金フローは全体として急減し、逆に途上国からの元利金返済が新規流入を上回る資金フローの逆転が生じていた。そのような中で、途上国向け資金フローに占める直接投資の比重が問題になるのである。そこで、これまでの表とは出所は異なるが、途上国への直接投資のフローと途上国への総資金フローおよび民間資金フローとの比較を示す第4表を見てみよう。これによれば、絶対額では、73年までの年平均30億ドルから70年代末の約140億ドルへと4.7倍に増加しているが、途上国への資金フロー全体に占める割合は低下している。すなわち、1960-66年に19.5%、67-73年には24%を占めていた直接投資は74年にいったん5%に低下したあと75年に20%まで急上昇するが、それ以後平均14.3%に下落している。74年の低下

第4表 途上国への直接投資フローの動向

(単位：10億ドル、%)

	投資額	総フローに占めるFDIの割合	民間フローに占めるFDIの割合
1960	1.8	19.5%	72.0%
67	4.3	24.0%	67.0%
74	3.3	5.0%	15.5%
75	16.9	20.0%	47.8%
76	12.0	13.9%	33.9%
77	13.0	14.7%	34.4%
78	13.1	13.3%	30.2%
79	13.8	15.6%	39.7%
80	11.2	8.7%	16.9%
81	17.2	12.5%	23.1%
82	12.8	11.0%	22.0%
83	9.3	9.8%	19.5%
84	11.3	13.2%	35.6%
85	6.6	7.9%	21.6%
86	11.3	13.8%	42.3%
87	21.1	22.8%	62.6%
88	25.3	23.6%	57.8%
89	30.4	24.7%	62.9%
90	32.0	22.2%	52.6%

(出所) OECD, *Development Co-operation, various issues* より作成。

は石油ショックを受けて、石油業からの投資撤退を、75年の上昇は再び産油国への投資の拡大を反映している⁷⁾。さらに、直接投資、銀行融資および債券貸付から成る民間資金フローに占める直接投資の割合を見れば、1973年までの時期には70%前後を占めていたのに対して、74年、75年の例外を除いて、平均35%に低下した。これは、非産油途上国が経常収支の赤字を民間の銀行借入で補填したという周知の事実の現れである。こうして、途上国への直接投資フローは1970年代に停滞を示すことになる⁸⁾。

しかし、民間銀行借入が債務累積危機に転嫁し、先進国の銀行が途上国への融資を減少させた結果、80年代後半に資金フローとしての直接投資の役割が再び見直されてきた。85年を境にして、投資額は増加し始め、それにつれて総フローに占める割合も2割台に上昇し、民間フローに占める割合では銀行融資が減少したのを受け

第5表 資本輸出としての直接投資

(単位: 100万ドル)

	1983		1984		1985		1986		1987		1988		1989		1990	
総額	39,638		49,078		57,123		92,964		140,256		170,732		215,725		229,211	
先進国	38,464	97.0%	48,254	98.3%	55,842	97.8%	91,036	97.9%	137,661	98.1%	164,600	96.4%	205,911	95.5%	220,745	96.3%
アメリカ	6,700	16.9%	11,580	23.6%	13,170	23.1%	18,690	20.1%	31,040	22.1%	17,880	10.5%	33,399	15.5%	33,440	14.6%
日本	3,610	9.1%	5,960	12.1%	6,450	11.3%	14,480	15.6%	19,520	13.9%	34,210	20.0%	44,160	20.5%	48,050	21.0%
E C	19,723	49.8%	21,988	44.8%	23,313	40.8%	42,743	46.0%	65,005	46.3%	81,188	47.6%	96,445	44.7%	109,109	47.6%
イギリス	8,184	20.6%	7,965	16.2%	10,643	18.6%	17,577	18.9%	31,446	22.4%	37,314	21.9%	35,517	16.5%	21,497	9.4%
ドイツ	3,166	8.0%	4,305	8.8%	4,969	8.7%	10,063	10.8%	9,179	6.5%	11,359	6.7%	14,208	6.6%	22,523	9.8%
オランダ	3,753	9.5%	4,989	10.2%	2,712	4.7%	4,243	4.6%	8,685	6.2%	6,275	3.7%	14,850	6.9%	11,899	5.2%
途上国	1,173	3.0%	823	1.7%	1,281	2.2%	1,929	2.1%	2,595	1.9%	6,132	3.6%	9,814	4.5%	8,465	3.7%
アフリカ	196	0.5%	226	0.5%	81	0.1%	92	0.1%	146	0.1%	75	0.0%	59	0.0%	52	0.0%
アジア	290	0.7%	334	0.7%	956	1.7%	778	0.8%	1,889	1.3%	5,323	3.1%	8,381	3.9%	7,500	3.3%
ラテン・アメリカ	302	0.8%	104	0.2%	121	0.2%	657	0.7%	211	0.2%	309	0.2%	708	0.3%	505	0.2%
中東	384	1.0%	147	0.3%	123	0.2%	379	0.4%	333	0.2%	404	0.2%	649	0.3%	387	0.2%

(出所) IMF, *Balance of Payments Statistics Yearbook*, Vol. 2, 1990 より作成。

て5割をこす比率となった。

C 資本輸出としての直接投資

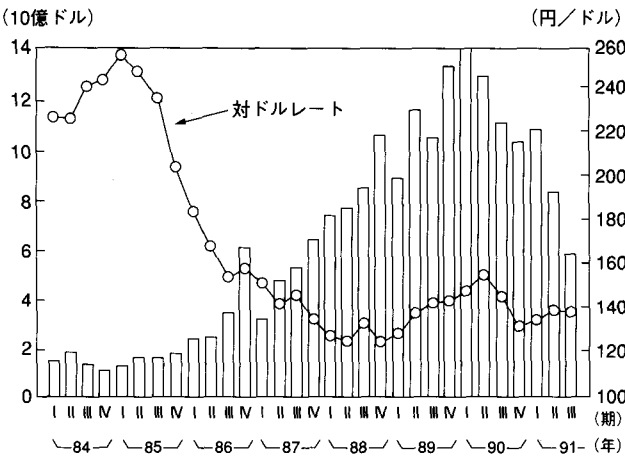
では、直接投資を提供したのはどこだったのか。今度は資本輸出としての直接投資を振り返っておきたい。80年代のトレンドは、第5表に示されているが、言うまでもなく先進国が圧倒的に直接投資の供給源である。中でも、E C諸国が一貫して4割台のシェアを占めているが、その内訳ではイギリスの割合の高さが目立つ。E Cに次いで、アメリカが第二位のポジションを占めていたが、88年に日本に追い抜かれる。そして日本の直接投資額は、89年には、国別でトップに立つことになった。先述の資本輸入としての直接投資と比べると、E C諸国は直接投資の輸出、輸入ともにほぼ同水準であるが、アメリカは資本輸出以上に輸入し、日本はほとんど直接投資を受入れず一方的に輸出している姿が浮かび上がる。したがって、80年代の資本輸出としての直接投資の特徴を日本の輸出額の増大に求めることは妥当な総括であろう。

日本の直接投資が増加し始めたのは、85年以降であり、それはプラザ合意による円高誘導の中で、コスト削減と貿易摩擦回避のための生産基地の移転という理由にもとづいていたことは

つとに指摘されている。第1図は、円高と直接投資の関係を如実に示しているし、地域別内訳を示した第6表ではアメリカ、欧州向けの増加が貿易摩擦との関係を示唆している。さらに、円高によるコスト削減を直接投資増大の理由にするなら、低賃金労働力を求めた途上国向け直接投資特にアジア向けのそれが増加しているはずである。85年以降全体の投資額が急増したので比率としては大きな変化はないが、アジア向け直接投資は85年の14億ドルから90年には70億ドルまで5倍に増大している。中南米向けが同期間に1.4倍にすぎなかったことを見れば、さらにアメリカ向けが5倍であったことを考慮すれば、日本のアジア向け直接投資の拡大は明白である。アジアではこのことが直接投資の「新しい波」と受け止められるのである。

以上のことから、直接投資の80年代の特徴は、第一に世界全体として投資額が増加したこと、第二にその増加のうち先進国とくにアメリカとE Cへの投資が急増したこと、第三に途上国の割合は低下したが、途上国の総資金流入に占める割合は拡大し、途上国にとって直接投資フローは銀行融資に代わる資金流入源になったこと、第四に途上国向けではアジア向けが急増したこと、第五に直接投資供給国として日本の比

第1図 日本の対外直接投資（国際収支ベース）
と為替レート



(出所) JETRO『1992 ジェトロ白書 投資編』64ページ。

第6表 対外直接投資の地域別実績の推移 (単位：百万ドル、%)

年度	米	中南米	アジア	中近東	ヨーロッパ	アフリカ	大洋州	合 計
1980	1,596 (34.0)	588 (12.5)	1,186 (25.3)	158 (3.4)	578 (12.3)	139 (3.0)	448 (9.5)	4,693 (100)
81	2,522 (28.2)	1,181 (13.2)	3,338 (37.4)	96 (1.1)	798 (8.9)	573 (6.4)	424 (4.7)	8,931 (100)
82	2,905 (37.7)	1,503 (19.5)	1,384 (18.0)	124 (1.6)	876 (11.4)	489 (6.3)	421 (5.5)	7,703 (100)
83	2,701 (33.2)	1,878 (23.1)	1,847 (22.7)	175 (2.1)	990 (12.2)	364 (4.5)	191 (2.3)	8,145 (100)
84	3,544 (34.9)	2,290 (22.6)	1,628 (16.0)	273 (2.7)	1,937 (19.1)	326 (3.2)	157 (1.5)	10,155 (100)
85	5,495 (45.0)	2,616 (21.4)	1,435 (11.7)	45 (0.4)	1,930 (15.8)	172 (1.4)	525 (4.3)	12,217 (100)
86	10,441 (46.8)	4,737 (21.2)	2,327 (10.4)	44 (0.2)	3,469 (15.5)	309 (1.4)	992 (4.4)	22,320 (100)
87	15,357 (46.0)	4,816 (14.4)	4,868 (14.6)	62 (0.2)	6,576 (19.7)	272 (0.8)	1,413 (4.2)	33,364 (100)
88	22,328 (47.5)	6,428 (13.7)	5,569 (11.8)	259 (0.6)	9,116 (19.4)	653 (1.4)	2,669 (5.7)	47,022 (100)
89	33,902 (50.2)	5,238 (7.8)	8,238 (12.2)	66 (0.1)	14,808 (21.9)	671 (1.0)	4,618 (6.8)	67,540 (100)
90	27,192 (47.8)	3,628 (6.4)	7,054 (12.4)	27 (0.0)	14,294 (25.1)	551 (2.0)	4,166 (7.3)	56,911 (100)
累計	136,185 (43.8)	40,483 (13.0)	47,519 (15.3)	3,431 (1.1)	59,265 (19.1)	5,826 (1.9)	18,098 (5.8)	310,808 (100)

(出所)『第15回大蔵省国際金融局年報』1991年、173ページ。

重が高まったことであった。

(2) アジアでの直接投資の「新しい波」

途上国が直接投資依存に再び転換した事実を見てきたが、特に80年代後半にアジア地域に相対的に多くの直接投資資金が流入している。まず、アジアへの投資国であるが、80年代の10年間では日本とアメリカの地位が逆転し、日本が第一位の投資国となった。投資受入国では、第7表のように、85-90年の合計でシンガポールが第一位を占め、次いで開放政策に転換した中国が160億ドルの資金を吸収した。さらに、A

SEANを構成するマレーシア、タイ、インドネシア、フィリピンも流入額を大きく拡大した。この傾向は、日本の対アジア直接投資により顕著に現れる。第8表によれば、日本の直接投資受入国では、80-91年に香港がトップで、次いでインドネシア、シンガポール、タイ、マレーシアと続く。これを、NIESとASEANに分けて比べてみると、85年以降両地域とも流入額を拡大するが、90年にASEANがNIESを抜き、投資資金受入れの中心地域になった。日本のASEANへの直接投資額は86-91年に175億ドルとなったが、その額は同地域に対する過去30

第7表 アジアへの直接投資流入

(単位: 100万ドル)

	1985		1986		1987		1988		1989		1990		合計	
全体	4,863		5,723		8,513		12,731		15,785		18,553		66,168	
シンガポール	1,047	22%	1,710	30%	2,836	33%	3,647	29%	4,212	27%	4,808	26%	18,260	28%
中国	1,659	34%	1,875	33%	2,314	27%	3,194	25%	3,393	21%	3,489	19%	15,924	24%
マレーシア	695	14%	489	9%	423	5%	719	6%	1,668	11%	2,902	16%	6,896	10%
タイ	163	3%	263	5%	352	4%	1,106	9%	1,777	11%	2,376	13%	6,037	9%
韓国	234	5%	435	8%	601	7%	871	7%	758	5%	715	4%	3,614	5%
インドネシア	310	6%	258	5%	385	5%	576	5%	682	4%	964	5%	3,175	5%
フィリピン	12	0%	127	2%	307	4%	936	7%	563	4%	530	3%	2,475	4%
その他	743	15%	566	10%	1,295	15%	1,682	13%	2,732	17%	2,769	15%	9,787	15%

(出所) IMF, Balance of Payments Statistics より作成。

第8表 日本の対アジア直接投資 (届出ベース)

(単位: 100万ドル)

	1970	1975	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	80-90合計
韓国	17	93	35	73	103	129	107	134	436	647	483	606	284	260	3,297
台湾	25	24	47	54	55	103	65	114	291	367	372	494	446	405	2,813
香港	9	105	156	329	401	563	412	131	502	1,072	1,662	1,898	1,785	925	9,836
シンガポール	9	52	140	266	180	322	225	339	302	494	747	1,902	840	613	6,370
タイ	13	14	33	31	94	72	119	48	124	250	859	1,276	1,154	807	4,867
マレーシア	14	52	146	31	83	140	142	79	158	163	387	673	725	880	3,607
インドネシア	49	589	529	2,434	410	374	374	408	250	545	586	631	1,105	1,193	8,839
フィリピン	29	149	78	72	34	65	46	61	21	72	134	202	258	203	1,246
中国			12	26	18	3	114	100	226	1,226	296	438	349	579	3,387
N I E S	60	274	378	722	739	1,117	809	718	1,531	2,580	3,264	4,900	3,355	2,203	22,316
A S E A N	114	856	926	2,834	801	973	906	935	855	1,524	2,713	4,684	4,082	3,696	24,929

(出所) 『財政金融統計月報』より作成。

(注) 財政年

年間の累計125億ドルを上回るものであった。このように、アジアにおける直接投資の「新しい波」は、ASEAN 地域で顕著になっているのである。

「新しい波」は、ASEAN が日本の投資資金を大量に受入れるようになったことを意味するだけではない。アジア NIES が同地域への投資国として台頭してきたことをもその特徴としている。第9表によれば、インドネシア、マレーシア、フィリピンでは、アジア NIES の投資が日本のそれを陵駕していることがわかる。しかも、日本とアジア NIES を合わせれば、インドネシアの48%からタイの70%までの開きはあるが、ASEAN の直接投資流入はほぼ5割以上がアジア域内で調達されていることである。直接投資の域内自己完結性を見ることができる。投資国側から見れば、韓国は90年から、台湾は88年からネットの直接投資輸出国になったのである（第2図）。

ところで、直接投資の「新しい波」が70年代初期の「古い波」と決定的に異なるのは、投資額や投資国ではなく、それに対する受入国での反応である。すなわち、「古い波」の時期には途上国では直接投資に対する反発が強く、日本に限ればアジア諸国での反日暴動が印象的で

あったが、今日の「新しい波」では反発ではなく積極的勧誘が見られる。次のアジアの一研究者の発言が、今日のアジア諸国の直接投資に対する態度を端的に表現しているように思われる。すなわち、「多国籍企業は、グローバルな利潤の極大化を目指すのであって、ホスト国の最大利益を考慮して活動するのではない。しかしながら、公平に考えて、多国籍企業はアジア太平洋地域諸国を援助する潜在的力を持っていることも明白である。多国籍企業がアジア太平洋地域の経済開発にネットの貢献をすることができるという認識は、いくつかの諸国で政府に相対的にオープンで受容的な政策環境を採用することを促進しており、東および東南アジア地域に多国籍企業を引付ける要因になっている」⁹⁾。途上国の直接投資政策は、過去20年間にどのように、なぜ変わったのか。これが、次の課題である。

Ⅱ 債務累積と直接投資

(1) 国有化政策と直接投資の「新形態」

A 接収の盛衰

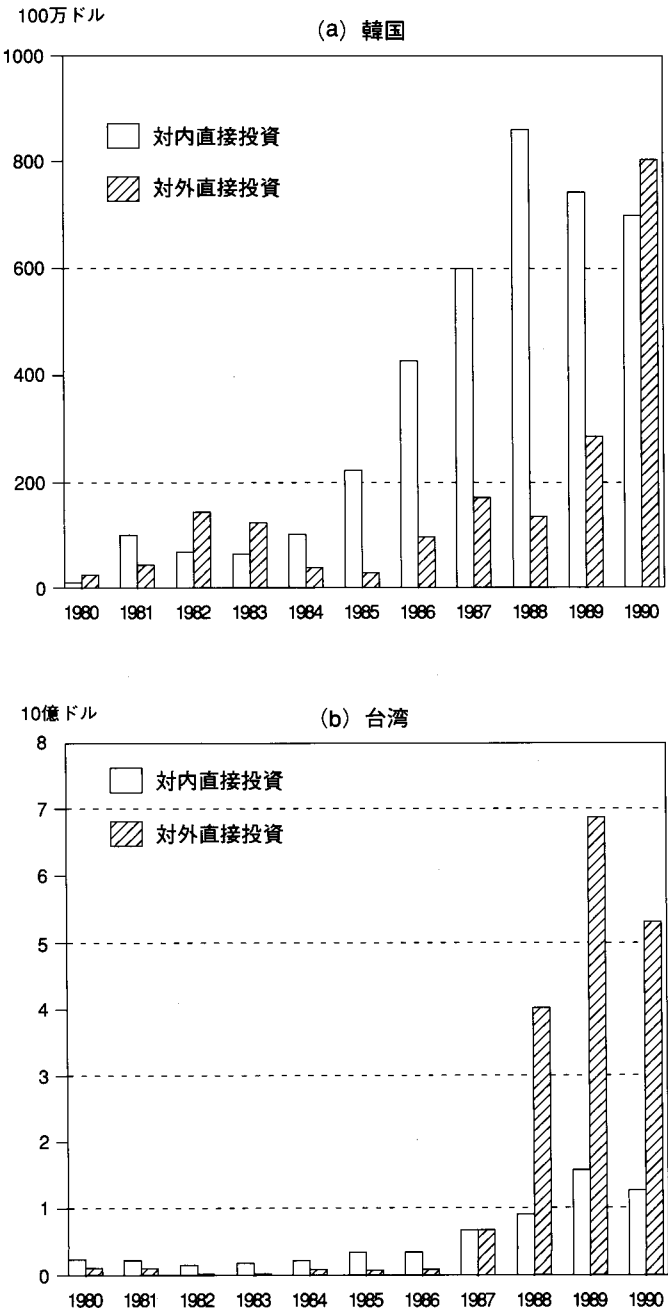
多くの途上国が、80年代に直接投資受入れに積極的になっていた。しかし、60-70年代には、

第9表 ASEAN 諸国への直接投資の投資国別割合（1986-1990）

	インドネシア	マレーシア	フィリピン	シンガポール	タイ
合計（100万ドル）	18,496	10,819	2,467	8,140	24,652
日本	19.0	22.8	24.8	38.3	42.0
アメリカ	7.5	4.7	16.2	38.3	10.2
イギリス	n.a.	4.8	n.a.	n.a.	n.a.
N I E S	28.5	42.4	35.8	n.a.	27.5
韓国	6.4	1.1	1.3	n.a.	2.2
台湾	8.8	30.0	16.8	n.a.	10.6
香港	9.5	3.8	16.1	n.a.	8.8
シンガポール	3.8	7.5	1.6	n.a.	5.9
中国	n.a.	n.a.	3.5	n.a.	5.9
E C	n.a.	n.a.	n.a.	21.6	n.a.

(出所) *Which Direction is the Asia-Pacific Moving towards? The Proceedings of Kyushu University International Symposium 1992*, p.232.

第2図 韓国と台湾の直接投資



(出所) World Investment Report 1992, U. N., p.24.

途上国は投資領域を限定し、現地の所有権の拡大を要求することで、直接投資の制限を強めた。途上国の政策当局は、直接投資が経済開発に貢献するかどうか疑問を呈したのである。投資制限の端的な例は、資源採取部門に現れる。途上国は天然資源の恒久主権を主張して、外国所有に対する政治的反発を強めた。その結果、第10表に見られるように、途上国の直接投資残高に占める資源採取部門の比率は1967年から80年の間にアメリカの投資で23%、日本の投資で20%の減少を見た。途上国が多国籍企業の直接投資を嫌うその他の理由として、① 多国籍企業の集中管理機構は現地のイニシアティブの発展を妨げること、② 多国籍企業はしばしば現地金融市場で資金調達するため、国内の潜在的借手が金融市場から締め出されること、③ 多国籍企業は現地の価格管理、為替規制、税制および利潤送金の制限を、トランスファー・プライシングなどの手段を利用して回避しようとする、ことなどである¹⁰⁾。要するに、途上国が拒否しているのは、自国経済に対する外国の浸透と支配なのである。

途上国による直接投資規制の最も極端な形態が、多国籍企業の資産接収であった。接収とは、「直接投資の非自発的で強制された剥奪」¹¹⁾と

定義される。第11表は、1960年から85年までの接収を行った国と接収された企業数の推移を示している。これによれば、25年間に延べ286ヵ国で598件の接収が実施されたが、接収件数の何と73%は70年代に生じたのである。全体の趨勢として、60年代後半から70年代の接収の隆盛と80年代の衰退を見て取ることができる。この途上国による直接投資の接収行為の盛衰は如何に説明されるべきであろうか。

Kennedy は、このような接収の62%以上が28の途上国政府によってなされたことから（第12表参照）、そのような28の体制が大規模に直接投資を接収した理由を説明することで、途上国と多国籍企業の対立の時代がなぜ生じたのかという疑問に答えようとする¹²⁾。これら28の途上国に共通なものは、反植民地主義である。途上国の対外依存関係は、通常植民地にルーツを持っているが、その国が植民地としての過去を持っていない時でも、直接投資が石油のような政治的に敏感で戦略的な部門を支配したり、軍事関係を通じて西側に密接に結び付いていた。そのような依存関係はその国のなかでかなりの不満を促進し、ある時点では、特に現存の体制が腐敗したり不適切であったならば、軍事クーデターや革命が新しくいっそうラジカルな体制

第10表 対途上国直接投資残高の比較

	1967 ¹			1980 ²		
	鉱山と石油	製造業	その他 ³	鉱山と石油	製造業	その他 ³
アメリカ	49.6	27.1	23.3	26.4	34.5	39.1
イギリス	12.5 ⁴	34.0	53.5	2.8 ⁴	54.4	42.8
西ドイツ	7.5	85.0	7.5	3.9	72.4	23.7
日本	44.4	33.6	22.0	24.0	42.7	33.3

(注) 1 日本は1969年、2 イギリスは1978年、3 主としてサービス業であるが、農業、公共事業、運輸および建設も含む。4 石油部門への投資を除く。
(出所) IMF *Foreign Private Investment in Developing Countries*, Occasional Paper, No.33, 1985, p.44.
(原資料) Organization for Economic Cooperation and Development, *Stock of Private Direct Investments by DAC Countries in Developing Countries, End-1967*: for U.S. data, U.S. Department of Commerce, *Survey of Current Business, various issues*: for U.K. data, *Trade and Industry*, Nov. 15, 1973. *Business Monitor*, May 1978 Supplement: for Japanese data, Ministry of International Trade and Industry and *Economic Survey of Japan, 1980-81*, Economic Planning Agency: for data on the Federal Republic of Germany, *Monthly Report of the Deutsche Bundesbank*, August 1982.

第11表 ホスト国による多国籍企業の
の接收

	接收数	割合	国数
1960	7	1.17%	6
61	8	1.34%	5
62	8	1.34%	5
63	11	1.84%	7
64	22	3.68%	10
65	14	2.34%	11
66	5	0.84%	3
67	25	4.18%	8
68	13	2.17%	8
69	24	4.01%	14
70	48	8.03%	18
71	51	8.53%	20
72	56	9.36%	30
73	30	5.02%	20
74	68	11.37%	29
75	83	13.88%	28
76	41	6.86%	14
77	18	3.01%	14
78	15	2.51%	7
79	28	4.68%	13
80	12	2.01%	7
81	5	0.84%	3
82	1	0.17%	1
83	3	0.50%	3
84	1	0.17%	1
85	1	0.17%	1
	598	100.00%	

(出所) C. R. Kennedy, Jr., 'Relations between Transnational Corporations and Governments of Host Countries: a look to the future,' *Transnational Corporations*, Vol.1, No.1, Feb. 1992, p. 69.

第12表 大量接收政策をとった政治体制と接收数

国名	指導者	実施年	実施回数	企業数
アルジェリア	Boumedienne	1965-1978	33	107
アンゴラ	Neto	1975-1978	15	128
ベニン	Kerekou	1974	4	10
ビルマ	Ne Win	1962-1983	10	24
チリ	Allende	1970-1973	30	46
コンゴ	Ngouabi	1970-1977	10	31
イエメン	Robaje	1969-1978	5	30
エジプト	Nasser	1956-1967	7	70
エチオピア	Mengistu	1975-1978	26	105
ギニア	Toure	1959-1979	7	9
インド	I. Gandhi	1967-1975	6	48
インドネシア	Sukarno	1957-1965	15	24
イラン	Khomeini	1979-1980	17	58
イラク	al-Bakr/Hussain	1968-1977	7	8
ジャマイカ	Manley	1972-1977	7	12
リビア	Qadaffi	1969-1974	11	33
マダガスカル	Ratsiraka	1975-1978	12	50
モロッコ	Hassan	1965-1975	13	30
モザンビーク	Machel	1975-1980	18	43
ナイジェリア	Gowon	1967-1974	7	35
ペルー	Velasco	1968-1975	28	47
ソマリア	Barre	1970	5	10
スリランカ	Bandaranaike	1971-1976	6	254
スーダン	Nimeiri	1970-1978	13	25
トリニダード・トバゴ	Williams	1969-1981	9	10
ウガンダ	Obote	1970	5	9
タンザニア	Nyerere	1963-1978	28	127
ザンビア	Kaunda	1964-1980	20	21
計			374	1,404

(出所) *Transnational Corporations*, Vol.1, No.1, February 1992, p.73.

を権力につかせる。新体制が軍隊の支持を獲得し、地理的脅威に直面せず、専制的ナショナリストによって統治されたとき、大量接収の政策が結果として生じる。このパターンは16の大量接収にあてはまる（第3図参照）。換言すれば、大量接収は外国依存への反対から生じた、とするのがKennedyの説明である。

対外依存への政治的対応が大量接収の原因ならば、80年代に接収の数が低下した理由は、対外依存関係の変化に帰着しなければならない。途上国は、自己の能力と資源が増大したので、外部に依存しなくなったのであろうか。Kobrinは、次の4つの仮説を提起する¹³⁾。まず第一に、鉱業や石油のような政治的に敏感で戦略的に重要な産業は、76年までに完全に国有化されてしまったこと、第二に諸国の植民地的過去は問題ではなくなり、直接投資に対する態度は結果としてよりプラグマチックになったこと、第三に途上国の管理的、技術的、経営的能力が劇的に向上し、多国籍企業の管理を実行可能なオプションにしたこと、そして第四にオイルショックに続く外部資金需要と債務負担の増大が、接収行為を抑制させたことである。Kobrinは第四の仮説をそれ以外の仮説ほど重要視しないし、Kennedyもせいぜい短期的要因にすぎないと過小評価するが¹⁴⁾、途上国の接収政策の収縮が途上国の自発的選択なのかそれとも外的に余儀なくされたものかを知る上で、債務危機の要因は決定的に重要であると思われる。

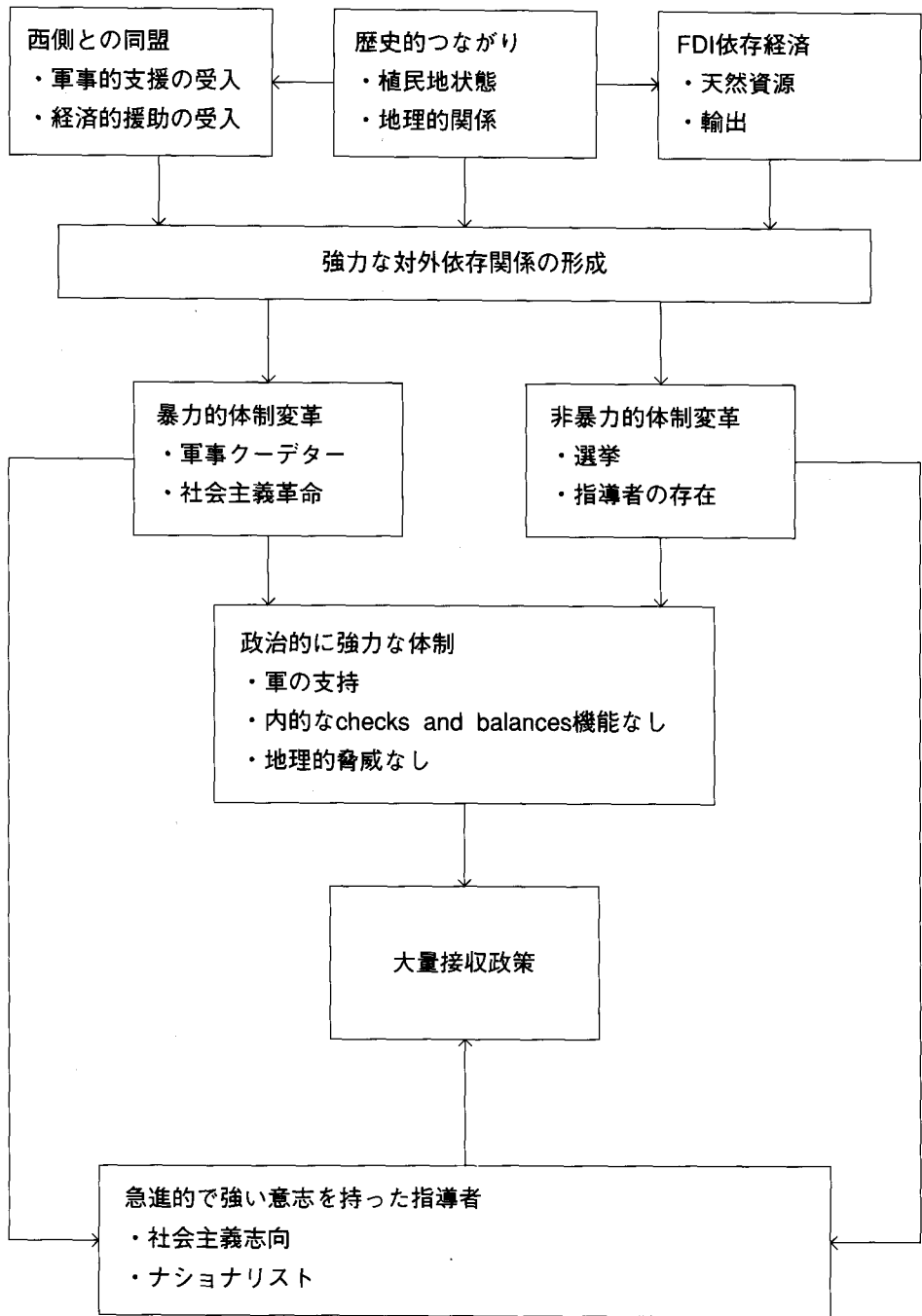
債務危機の影響は、第一に債務返済条件をめぐる交渉を通じて、経済調整政策という名のコンディショナリティをIMF・世銀・債権銀行から強要されることから生じる。IMFコンディショナリティは、① 貿易・為替の自由化、② 総需要抑制によるインフレ克服、赤字財政削減、③ 為替切り下げによる国際収支の均衡、④ 市場原理の導入を内容としているが、財政赤字削減のための国有企業の民営化を一つの柱としている。明らかに、民営化は接収の反対概念である。さらに、コンディショナリティを受入れることによって初めてIMFから新規融資を受

けることができる。このような金融力を通じて、IMFや世銀は「接収に制裁を加える国際司法裁判所のような力を保持している」¹⁵⁾。「新たなローンにアクセスする必要があるが、同時にまた、途上国の接収能力を制限しているのである」¹⁶⁾。第二の影響は、債務危機の結果、途上国は金利返済の必要の有るdebt financeよりも、直接投資を通じたequity financeを選好するようになったことである。なぜなら、融資や社債は他人資本の調達であり、借手の債務になるのに対して、株式発行は自己資本の対外的調達であり、借手の債務ではなく、しかも収益が生じた時にのみ配当を支払えばよいからである。既存の直接投資を接収しながら、新規の直接投資を導入することは不可能である。よって、「追加的 direct 投資を誘因する必要がある、既存の投資を接収する傾向に抑圧的効果を及ぼすのである」¹⁷⁾。このように、債務危機が途上国の接収能力を外的に制約したのであり、80年代の接収の収縮は余儀なくされたものであった。対外依存への反発としての接収政策は、債務危機によって、出発点に回帰したのである。

B 直接投資の「新形態」の盛衰

途上国による多国籍企業規制のもう一つの形態が、直接投資から支配目的を分離し、資本・技術・管理をそれぞれ「分割利用」する「直接投資の新形態」であった。直接投資の「新形態」とは、外国投資家が出資を通じて支配権を保有しない国際投資、すなわち、外国所有株式が多数支配を構成しない投資として規定される。具体的には、① 外国所有株式が50%を超えない国際的ジョイント・ベンチャー、② 外国投資家の見地からは少なくとも投資の要素を含んでいるが、その企業によるエクイティ投資を含まない様々な国際的契約協定が「新形態」を構成する。後者には、ライセンス協定、管理、サービス契約、生産分与、フランチャイズ、下請契約あるいはターン・キー契約などの種類がある¹⁸⁾。直接投資の新形態は、基軸的資源、製造業の生産に対するホスト国の統制を高め、

第3図 大量接收の枠組み



(出所) Transnational Corporation, Vol.1, No.1, February 1992, p.75.

多国籍企業の収奪力を制限する手段とみなされた。直接投資の「新形態」によって、途上国は外国企業の自国経済開発への影響力をかなり削減する機会を与えられるのである¹⁹⁾。そのため、多くの途上国は直接投資の新形態導入に転換した。

伝統的直接投資は、投資家が技術・管理に加えて金融も提供していたが、新形態ではパッケージは別々の経済取引に分離され、それぞれ異なった企業によって遂行される。すなわち、登場人物が多国籍企業、多国籍銀行、現地企業・政府の3者になり、金融を取り扱うのはもはや外国企業ではなく現地企業である。そして現地企業に金融を提供するのは、多国籍銀行である。つまり、直接投資の構成要素のうち技術・管理を多国籍企業が、資本を多国籍銀行が分担することになり、外国金融機関は投資の新形態のもう一つの必要不可欠なパートナーとなった²⁰⁾。

直接投資の新形態が70年代に拡大したのは、上述の伝統的直接投資に対する途上国側の抵抗を基本的要因としているが、それを実際に可能にしたのは国際金融市場の低金利であった。70年代に直接投資フローが相対的に低下した原因は、銀行融資が拡大したことに起因していたが、その銀行融資が直接投資の新形態拡大を支える役割を果たしていたのである。しかし、80年代の債務危機のなかで、途上国は直接投資の新形態を受入れる条件を喪失した。もはや、多国籍銀行からの融資に期待できなくなったからである。80年代後半に伝統的直接投資が拡大し始めた背景の一つがここにある。途上国は多国籍企業による支配と収奪をのがれるために、直接投資の新形態に転換したのであるが、債務累積が示したことは多国籍銀行の支配と収奪は多国籍企業のそれと比べて決して引けを取らないことであった。もはや、支配・収奪という点からは、多国籍銀行であろうと多国籍企業であろうと大差はないとすれば、多国籍銀行による融資が枯渇したもとは多国籍企業に依存するのは何ら不思議ではない。彼らが必要なのは投資であって、所有ではない。このことが、今日多くの途

上国が投資政策の自由化を始め、より伝統的直接投資を誘因している理由である。直接投資の新形態が70年代に伝統的直接投資にどの程度優っていたかにかかわらず、トレンドは逆転した²¹⁾。

(2) 途上国の国家資本・民間資本と外国資本

途上国政府が外資導入に積極的になった理由を前節では、一般的に債務累積に求めていたが、問題は債務累積がいかにして途上国政府の政策変更につながったかである。検討の手掛かりとして、ASEAN 諸国への日本の直接投資を分析し、直接投資の供給側の要因だけでなく需要側の要因も積極的に理論に包摂すべきであるという問題提起をしているボンパイチャット女史の見解から見ていこう²²⁾。女史が85年以降の日本のASEAN 諸国への直接投資の「新しい波」を分析する基本視角は以下のとおりである。すなわち、「需要側の要因を考慮に入れるということは、直接投資関係においてホスト国を投資のフローの規模と形態の両方に影響をもつ積極的なパートナーと見なすことを意味する。言い換えれば、外国投資の理論は、投資受入国における国家および国内民間資本と外国資本との間での相互関係を包含するために投資環境と政治的安定性といった諸問題を越えて需要面を分析すべきである」²³⁾。一般に、国内資本の外国資本に対する態度を規定する要因は、外資に対する国内資本の相対的強さの程度と外国の競争に直面している国内資本の利害を政府が保護し、促進する程度である。他方、政府の外資にたいする態度を規定する要因は、外資が全体として経済にもたらすインパクトの評価、政府自身の経済利害、すなわち国家資本への外国投資のインパクトの評価、さらには外国投資の政治的バランス特に国内資本の政治的役割へのインパクトの評価である。もし、外資が成長を促進し、国家収入を増加させ、体制の安定を促進することができるなら、外資はプラス要因である。

60年代から80年代初期まで、ASEAN 政府は外国投資に対してかなり微温的であった。この

時期に、国家資本はその規模と影響を拡大し、外国資本に競争者として参入を許すことはなかった。外国投資は国家によって要求された制限的状态の下でのみ、容認されたにすぎない。国内資本は、一般に外資流入に反対し、周期的に自らの利益を保護するように国家に求めている。80年代初期まで、シンガポールだけが熱心に外国投資を促進する国であった。その他のASEAN諸国にとって、80年代央のリセッションが、転換点となった。GDP成長率の低下、金利上昇、急激な円高が合わさって、ASEAN諸国の債務問題が顕在化した。開発のための国家資本への過大な依存政策は、好まれなくなった。なぜならば、危機の原因は国家セクター特に国営企業の非効率にあったからである。現下のリセッションを避けるために、諸国は資本のあらたな源泉を必要とした。このような状況の中で、政府の外国資本に対する態度は改められなければならなかった。国際市場で競争するのに必要な技術と国際市場へのアクセスを提供する外国資本が需要されたのである。さらに、国家資本と外資の関係を見る場合に、外資の「政治的管理者」としての役割を無視できない。ASEAN諸国のように国内に華僑系資本と民族資本が共存しているところでは、政府は諸資本間のバランスをとり、かつ自己の権力基盤を強化できるよう外資を利用するのである。

政府の経験した困難は、国内資本がまだ政府および国家資本との結合に依存している国の国内資本に直接的なインパクトを及ぼした。政府の許可した契約の数と収益性の下落、半官半民プロジェクトの成長低下は、主要国内資本をして外国資本とのジョイント・ベンチャーでの活動の期待を再評価させた。というのも、80年代初期のリセッションの時期に、国内市場向け消費財の生産者は停滞あるいは需要減退に直面したにもかかわらず、労働集約的輸出製品の生産者はうまくいった。このような企業の多くはジョイント・ベンチャーだった。このような輸出企業の成功が、他の企業にとってデモンstration効果をもった。こうして、国家資本、

国内民間資本とともに外資との提携に利益を見出すようになったのである。

以上が、ポンパイチャットの分析である。ASEAN諸国が80年代後半に直接投資を積極的に受入れるようになったのは、債務累積危機を克服するために、政府が外資依存型開発戦略に転換したことを示しているのであり、多国籍銀行のもたらした危機を多国籍企業に依存して乗り切るしか選択肢がなかった事実を明瞭に示している。しかし、ASEAN諸国への外資流入の増大は、はたして政府の政策変更の結果なのであろうか。西口氏は、需要側の要因の強調は評価しながらも、それは供給側の要因と同次元で論じることとはできないことを指摘されている²⁴⁾。そこで、一般にホスト国政府の外資誘致政策（需要）は直接投資フローとどの程度相関性があるかを検討しておこう。

(3) ホスト国の外資政策と直接投資フロー

UNCTCの研究は、興味深い分析を示している²⁵⁾。ホスト国政府の政策は、所有、課税、外貨の交換性、価格管理、履行要求、部門制限、及びその他の規則に分類される。第13表は、1977-87年間における46ヶ国の政策変化を示しているが、どの国グループをとっても課税政策の変更が最大の割合を占め、途上国では所有政策の変更がそれに次いでいるのがわかる。しかし、この表だけでは政策変化が、直接投資促進のためなのか、抑制のためなのかは定かでない。そこで、それぞれのグループ内で国毎の平均政策変化と性格を見たのが第14表である。これによれば、11年間で全ての国平均で1年に6.98回の政策変更があり、直接投資誘致型の政策が4.87回、抑制型が2.11回であったことがわかる。グループ別では、NICs諸国の政策変更が一番多く8.2回であり、所有、税制といった分野の政策の自由化型変更が多かった。このことは、NICs諸国が直接投資規制を緩和する傾向を主導していたことを示している。途上国グループでは、税制及びその他の財政的インセンティブを供与する政策変更が、国別グループの中で最

第13表 政策変化の割合、1977-1987

(単位：%)

	所 有 権	税 制	交 換 性	価 格 管 理	履 行 要 求	部 門 制 限	そ の 他	合 計
先進国 a	7	26	19	22	2	6	18	100
新興国 b	20	22	10	12	2	17	17	100
途上国 c	15	24	15	14	4	11	18	100
全体	12	24	16	17	3	10	18	100

(注) a：オーストラリア、オーストリア、ベルギー、カナダ、デンマーク、フランス、ドイツ、ギリシア、アイルランド、イスラエル、イタリア、日本、オランダ、ニュージーランド、ノルウェー、ポルトガル、南アフリカ、スペイン、スウェーデン、スイス、イギリス、b：ブラジル、韓国、マレーシア、メキシコ、シンガポール、c：アルゼンチン、バハマ、チリ、コロンビア、エクアドル、エジプト、インドネシア、ジャマイカ、ケニア、モロッコ、ナイジェリア、パキスタン、パナマ、ペルー、フィリピン、サウジ・アラビア、タイ、トルコ、ヴェネズエラ

(出所) UNCTC, *Government Policies and Foreign Direct Investment*, Current Studies, Series A, No.17, November 1991, p. 15.

第14表 政策変化の平均値、1977-1987

	所 有 権		税 制		交 換 性		価 格 管 理		履 行 要 求		部 門 制 限		そ の 他		合 計	
	-ve	+ve	-ve	+ve	-ve	+ve	-ve	+ve	-ve	+ve	-ve	+ve	-ve	+ve	-ve	+ve
	計		計		計		計		計		計		計		計	
先進国	.15	.25	.45	1.05	.30	.80	.65	.60	.05	.05	.05	.30	.35	.70	2.00	3.75
	.40		1.50		1.10		1.25		.10		.35		1.05		5.75	
新興国	.20	1.40	.40	1.40	0	.80	.40	.60	0	.20	.40	1.00	.60	.80	2.00	6.20
	1.60		1.80		.80		1.00		.20		1.40		1.40		8.20	
途上国	.33	.81	.43	1.43	.33	.81	.33	.76	.29	.05	.10	.76	.43	1.00	2.24	5.62
	1.14		1.86		1.14		1.09		.34		.86		1.43		7.86	
全 体	.24	.63	.44	1.26	.28	.80	.48	.67	.15	.07	.11	.59	.41	.85	2.11	4.87
	.87		1.70		1.09		1.15		.22		.70		1.26		6.98	

(注) -ve は多国籍企業規制強化策、+ve は規制の自由化策

(出所) UNCTC, *Government Policies and Foreign Direct Investment*, Current Studies, Series A, No.17, November 1991, p.16.

高の回数を数えた。70年代後半以降の積極的
直接投資誘致政策が見て取れる。

問題は、このような政策変更が実際の直接
投資フローの増加をもたらしたのか否かである。
UNCTC の研究は、この点を確かめるために、
各国の直接投資流入額と直接投資政策の変化お
よびマクロ経済変数との相関関数を求める。そ
の結果は、政策変化と直接投資フローの変化に

はあまり関連はなく、投資家の対応はむしろホ
スト国の経済規模と成長というマクロ経済状況
に大きく左右されていることである²⁶⁾。但し、
政策がまったく意味を持たないわけではなく、
80年代に多くの国が同一の政策をとったため、
効果が相殺された側面もある。結局、「適切な
政策は、直接投資を引付けるための必要な前提
条件であるが、実施された政策変更は、直接投

第15表 OECD諸国の途上国向け直接投資促進措置

国名	財政措置	開発金融機関	その他の公的支援	双務投資条約	投資保証機構
オーストラリア	租税条約	○	○	×	○
オーストリア	租税条約	×	○	○	○
ベルギー	租税条約	○	○	○	○
カナダ	租税条約	×	×	○	○
デンマーク	租税条約	○	×	○	○
フィンランド	租税条約	○	×	○	○
フランス	租税条約	—	—	○	○
ドイツ	租税条約	○	○	○	○
イタリア	租税条約	×	○	○	○
日本	租税条約	○	○	○	○
オランダ	租税条約	○	○	○	○
ニュージーランド	租税条約	×	○	×	○
ノルウェー	租税条約	×	○	○	○
スウェーデン	租税条約	○	×	○	○
スイス	租税条約	×	×	○	○
イギリス	租税条約	○	○	○	○
アメリカ	租税条約	○	○	○	○

(出所) UNCTC, *Foreign Direct Investment, Debt and Home Country Policies*, Current Studies, Series A, No.20, July 1990, p.27.

資の巨額の流入を獲得するというホスト国の能力を改善するには充分ではなかった」²⁷⁾ことを示しているのである。

つまり、直接投資の主導権はあくまでも先進国の多国籍企業の側にあるのであって、途上国側の要因は副次的であることである。いくら、途上国の国家資本、国内資本が外資に寛容であろうとも、多国籍企業にとって進出するメリットがなければ、直接投資は生じない。やはり、受入国での投資環境、政治的安定性といった要因こそが多国籍企業にとっては重要なのである。

Ⅲ 90年代の直接投資と途上国

(1) 先進国の直接投資促進策

途上国は、債務危機の中で直接投資の制限から積極的誘致に転換したが、80年代に直接投資を引付けるのに成功したのは東南アジア諸国だけであり、多くの途上国はまだ成果を上げてい

ない。世界経済における直接投資の重要性を強調する UNCTC は、「国際社会は、途上国に直接投資のより大きなフローを引付け、その質を改善するための手段と方法に関するコンセンサスを樹立するよう考慮しなければならない。個々のホスト国による行動はかなり限定されているので、すべての関係者——ホスト国、ホーム国、国際機関、多国籍企業——による多角的協調行動の必要がより重要になっている」²⁸⁾として、ホスト国の側ではなく資金を提供する側での途上国の開発と成長に役立つ直接投資政策の樹立を訴えている。すでに見たように、80年代の途上国への直接投資フローは、81年の33.3%から89年の16%に低下していた。直接投資提供国の上位に位置する諸国の途上国向け投資の動向では、アメリカが80年の26.3%から88年の26.2%へとほぼ横ばいであったのに対して、イギリスは84年の17.5%から87年の3.3%へと激減し、日本は80年度の47.2%から89年度の21.1%へと半分以上も減少し、ドイツでは82

第16表 ラテン・アメリカへの直接投資流入 (単位: 億ドル)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
アルゼンチン	9	6	0	11	10	20	24
ブラジル	13	3	12	30	13	13	17
チリ	0	1	1	1	3	6	6
コロンビア	10	7	3	2	6	5	4
メキシコ	5	15	32	26	30	26	47
ベネズエラ	1	0	0	1	2	4	18
合計	38	32	48	71	64	74	116
前年比伸び率	33.3	-19.1	54.6	45.5	-10.3	18.2	52.6

(出所) World Bank, *World Debt Tables 1991/92*

年の18%から88年の12%へと推移した。このようなトレンドに対して、先進国はどのような対応をしているのであろうか。

MIGA の最近の研究によれば²⁹⁾、先進国のマクロ経済政策の多くは、直接投資に刺激を与える目的で使われたのではないが、途上国への直接投資フローを刺激するために用いられるミクロ経済政策は存在する。各国の直接投資を刺激するための制度をまとめたのが第15表である。直接投資の規定因については、様々な議論があるが、このような投資刺激策は、他の条件が等しければ、投資立地の選択に影響を及ぼす要因である³⁰⁾。ホスト国の投資促進刺激策の第一は、課税制度である。アメリカに例をとろう。アメリカの租税政策は、一般に直接投資について中立であることを意図している。中立というのは、国内投資と国際投資、先進国への投資と途上国への投資に差別を設けないという意味である。これを実現するために、内国歳入庁はアメリカの納税者あるいはその在外子会社が外国政府に支払った源泉税の控除を認めている。このような租税条項の変更は、一般的な課税の公平性等の理由で行われるのであり、直接投資フローの規模と方向に影響を及ぼすものではない。しかし、外国税額控除によって、外国での税引き後収益率がアメリカ国内でのそれよりも高くなれば、その条項は直接投資に影響を及ぼすことになる。したがって、「資本コスト、特に投資の

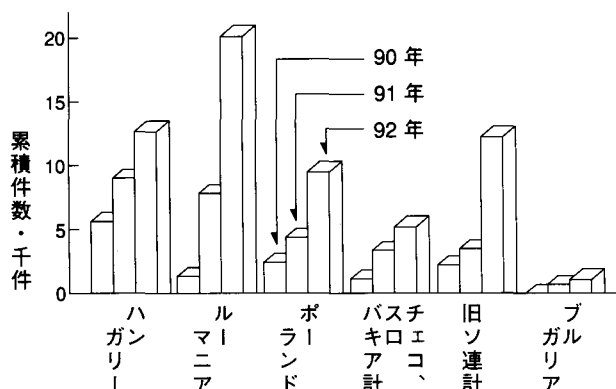
税制上の取扱は、直接投資に影響を及ぼす政策決定のうち最も重要な規定因のひとつ」³¹⁾である。

第二の刺激策は、公的開発金融供与と情報提供の制度である。これらの制度は、一国レベルでは公的輸出信用機関や政府開発援助と一体となって、国際レベルでは IFC、UNIDO などによって担われている。公的開発金融機関の機能は、一般に資金の触媒である。途上国の新規プロジェクトに公的機関が少額出資することで、そのプロジェクトに対する信頼を高め、民間資金の導入を容易にするのである。

第三の刺激策は、投資保護の制度であり、双務投資条約や MIGA によって担われている。投資条約は、外国投資の保護を通じて、外国投資化の公平な取扱を保証することで、よりよい投資環境と民間経済協力の促進に貢献することを企図されている³²⁾。

第四の刺激策は、途上国からの輸出に特惠的アクセスを認める貿易上の措置である。この措置は、多国籍企業が輸出目的の生産基地として途上国を選択するのを促進する。この制度で代表的なものは、特惠関税制度であり、アメリカではアメリカ関税品目表の806.30/807.00項目がある。特惠関税制度の下で、例えばシンガポールは1980年の3億ドルから87年の13億ドルに利益を増やしたが、そのかなりの部分はアメリカ企業の手に入ったと思われる。このことは、同

第4図 旧ソ連・東欧諸国への外国投資



(注) 各国政府に登録されたデータなどをもとに国連欧州経済委員会がまとめたもの。件数は各年末時点の累積

(出所) 『日本経済新聞』1993年3月26日付。

期間に、アメリカのシンガポール向け直接投資は10億ドル拡大し、86年のシンガポールの全輸出の52%はアメリカ在外子会社による輸出であった事実から伺える³³⁾。アメリカ関税品目表806.30/807.00項目は、海外で修理、加工、組立のために輸出された部品類について、再輸入の際には海外での付加価値部分にのみ課税されることを規定している。この優遇措置は、国際競争力を維持するために労働集約型生産部門を途上国に移転したアメリカ企業によって、もっぱら利用された³⁴⁾。

以上のような投資刺激策が現実にとどの程度の直接投資を誘発したのかは数量的に確認できないが、少なくとも多国籍企業がいかにか手厚い保護を自国政府から与えられているかをこれら刺激策から知ることができる。

(2) ラテン・アメリカと旧ソ連・東欧への直接投資流入

さて、最後に途上国向け直接投資の90年代に入ってから動向を見ておきたい。まず最初に注目すべきは、80年代にシェアの低下したラテン・アメリカ向け直接投資が増加し始めたことである。前出の第2表とは出所は異なるが、第16表によれば、90年から91年にかけてラテン・アメリカ5ヶ国の直接投資流入額は、90年の74

億ドルから91年の116億ドルへと42億ドル、対前年比85%の増加となった。これまで ASEAN 諸国に投資していた NICs 諸国も投資先をこの地域にシフトさせつつある³⁵⁾。増加の背景として、第一に債務負担の軽減があげられる。これによって、債務国政府は刺激的経済政策の採用が可能となり、それが投資家の信頼の回復につながったことから、直接投資の流入が促進されたのである。第二に、メキシコへの直接投資が拡大しているのは、92年8月に基本合意した北米自由貿易協定 (NAFTA) によってメキシコの地理的優位が拡大したからであろう。NAFTA の基本的目的は、安定した規制の枠組みと北米市場へのアクセスを供与することによって、多国籍企業による生産の合理化を促進することであるが、まさにこの目的のために、NAFTA はメキシコに新たな投資機会を産み出すことになるからである³⁶⁾。第三の背景として、ラテン・アメリカ諸国で経済改革の一環として推進されている国営企業の民営化がある。民営化は債務の株式化の手法を用いて行われることが多いが、これによって外部資金が流入するのである。1991年中にラテン・アメリカ主要国は、メキシコ94億ドル、ベネズエラ23億ドル、アルゼンチン19億ドル、ブラジル17億ドルの計153億ドルの売却益をえた³⁷⁾。

92年に生じたもう一つの変化は、旧ソ連・東欧向け直接投資の急増である（第4図参照）。国連欧州経済委員会の推計では、92年末時点での累積投資件数は64,000件で91年末の2.1倍となった。東欧の激変が生じた89年末との比較では約20倍の増加である。買収や株式取得を除く累積投資額は、92年末で134億2,000万ドルで90年末の2.4倍となった。この額はラテン・アメリカ6ヶ国の91年の合計を上回っており、決してとるに足らない額ではない。直接投資流入の多いのは、ハンガリー、ポーランド、チェコで、この3ヶ国で旧ソ連・東欧地域の投資総額の半分を占めている。進出企業の国籍では、アメリカ、ドイツ、イギリス、フランス、イタリア、オーストリアが中心で、日本企業の投資はまだ極めて少ない³⁸⁾。

このように、80年代には閉ざされていたラテン・アメリカ、旧ソ連・東欧向け直接投資の拡大傾向は、90年代の開発金融としての直接投資の動向を見る上で重要である。ことに、NICs諸国のラテン・アメリカ向け投資の拡大は、80年代のASEAN諸国に代わってラテン・アメリカが90年代の直接投資の最大受入れ地域になる可能性を示唆しているように思われる。

むすびにかえて

70年代の銀行融資から80年代の直接投資へと途上国の依存する外部資金は変遷した。言い換えれば、途上国は依存先を多国籍銀行から多国籍企業に乗り換えたのである。しかしその転換は、途上国の主体的選択ではなく債務危機による銀行資金の流入途絶という現実から余儀なくされたものであった。途上国の外資政策は規制から積極的誘致へ変化したのが、依然として多国籍企業の投資国に及ぼすマイナスの影響についての懸念は大きい。にもかかわらず、途上国にとって経済開発のためには多国籍企業に頼らざるを得ない現実を直視しなければならない。

注

- 1) *World Investment Report 1991: The Triad in Foreign Direct Investment*, United Nations, 1991, p. 4.
- 2) S. Edwards, 'Capital Flows, Foreign Direct Investment, and Debt-Equity Swaps in Developing Countries', H. Siebert ed., *Capital Flows in the World Economy*, Mohr, 1991, p. 276.
- 3) G. K. Helleiner, 'Transnational Corporations and Direct Foreign Investment', H. Chenery and T. N. Srinivasan ed., *Handbook of Development Economics*, Vol. II, Elsevier Science Publishers, 1989, p. 1449.
- 4) T. J. Allen, 'Developments in the international syndicated loan market in the 1980s', *Bank of England Quarterly Bulletin*, February 1990, p. 71.
- 5) 松井和夫『M&A—20世紀の錬金術—』講談社, C. E. V. Borio, Banks' involvement in Highly Leveraged Transactions, *BIS Economic Papers*, No. 28, October 1990.
- 6) *International Direct Investment Policies and Trends in the 1980s*, OECD, 1992, p. 21.
- 7) D. DAS, *Migration of Financial Resources to Developing Countries*, Macmillan, p. 175.
- 8) しかしこれには異論もある。一つは投資収益の再投資が直接投資の約4割を占めるが、この部分は統計に正確に記録されていないことである (Das, *ibid.*, p. 174)。また、銀行融資が直接投資に取って替わったと言うが、それは多国籍企業が資金調達を内部資金から外部資金に切り換えたことの表現にすぎないとする反論もある。たとえば、1979年にブラジルの対外ローンの17%が外国企業の現地子会社向けであり、この額（86億ドル）は同年にブラジルに投下された直接投資の半分に等しかったという (C. Oman, *New Forms of International Investment in Developing Countries*, OECD, 1984, p. 32)。
- 9) Chee Peng Lim, 'Asian-Pacific Economic Development and Transnational Corporations' *The Proceedings of Kyushu University International Symposium on 'Which Direction is the Asia-Pacific Moving towards'*, 1992, pp. 146-47.
- 10) IBRD, *World Development Report*, 1985, p. 127.
- 11) S. J. Kobrin, 'Expropriation as Attempt to Control Foreign Firms in LDCs: Trends from 1960 to 1979', *International Studies Quarterly*, No. 28, 1984, p. 330.
- 12) Charles R. Kennedy, Jr., 'Relations between transnational corporations and Governments of host countries: a look to the future', *Transnational Corporations*, UNCTC, Vol. 1, No. 1, Feb. 1992, p. 69、また、途上国の接収政策については次の文献も参照され

- たい。S. J. Kobrin, 'Foreign enterprise and forced divestment in LDCs', *International Organization*, Vol. 34, No. 1, Winter 1980, D. A. Jodice, 'Sources of change in Third World regimes for foreign direct investment, 1968-1976', *International Organization*, Vol. 34, No. 2, Spring 1980.
- 13) Kobrin, *op. cit.*, p. 338.
 - 14) Kennedy, *op. cit.*, p. 81.
 - 15) Charles Lipson, *Standing Guard : Protecting Foreign Capital into 19th and 20th Centuries*, University of California Press, 1985, p. 166.
 - 16) M. Minor, Changes in Developing Country Regimes for Foreign Direct Investment: The Raw Materials Sector, 1968-1985, *Essays in International Business*, No. 8, September 1990, Center for International Business Studies, College of Business Administration, The University of South Carolina, p. 7.
 - 17) *Ibid.*, p. 8.
 - 18) C. Oman, *New Forms of International Investment in Developing Countries*, OECD, 1984, p. 12. OECDの開発援助委員会は次のように述べる。「投資ベンチャーの外国完全所有と「パッケージ化」された技術の供与からの離脱を内容とする対外投資の「新形態」は1970年代初期から発展している。これらはしばしば、特殊な状況に適合するための複雑で実用的な協定から特別協定までの範囲を含んでいる。このような協定には、ジョイント・ベンチャー、マイノリズアウト協定、ターンキー・プロジェクト、パイバック、協調融資と三国間融資協定がある。徐々に、対外直接投資、ノン・エクイティ投資、企業内移転および外国貿易の間の区別が「まやけつつある」(OECD, *Development Co-operation*, 1981, p. 164, 下線は引用者)。
 - 19) W. Olle, 'New Forms of Foreign Direct Investment in Developing Countries', *Intereconomics*, July/August 1983, p. 192. マジョリティ参加からマイノリティ参加への転換が、即、支配の制限につながるものではない。日本の東南アジアへの直接投資は、資本マイノリティでの経営支配を特徴としている。それは、「経営の占有によって経営を支配している」のである。この点の詳細は、高倉信昭「海外投資のフェードアウトをめぐる諸問題」『アジア経済』18巻8号を参照されたい。
 - 20) C. Oman ed., *New Forms of International Investment in Developing Countries : The National Perspectives*, OECD, 1984, p. 30.
 - 21) C. Oman ed., *New Forms of Investment in Developing Country Industries*, OECD, 1989, pp. 13-16.
 - 22) Pasuk Phongpaichit, *The New Wave of Japanese Investment in ASEAN*, Institute of Southeast Asian Studies, 1990. 松本保美訳『日本のアセアン投資：その新しい潮流』文真堂、1991年。
 - 23) *Ibid.*, p. 24, 訳25ページ。但し、訳文は必ずしも翻訳書どおりではない。
 - 24) 西口清勝「書評：Pasuk Phongpaichit, The New Wave of Japanese Investment in A S E A N」『立命館国際地域研究』第1巻第1号，1991年3月。
 - 25) UNCTC, *Government Policies and Foreign Direct Investment*, Current Studies, Series A, No. 17, November 1991.
 - 26) *Ibid.*, p. 42.
 - 27) *Ibid.*, p. 60.
 - 28) *World Investment Report 1991, op. cit.*, p. 93.
 - 29) Heinz B. Bachmann, *Industrialized Countries' Policies Affecting Foreign Direct Investment in Developing Countries*, Volume I : Main Report, Volume II : Countries Studies, PAS Research Paper Series, Multilateral Investment Guarantee Agency, 1991.
 - 30) UNCTC, *Foreign Direct Investment, Debt and Home Country Policies*, UNCTC Current Studies, Series A, No. 20, July 1990, p. 41.
 - 31) H. B. Bachmann, *op. cit.*, Vol. II, p. 20.
 - 32) UNCTC, Current Studies, Series A, *op. cit.*, No. 20, P. 33.
 - 33) Cynthia Day Wallace, *Foreign Direct Investment in the 1990s : A new climate in the third world*, Martinus Nijhoff Publishers, 1990, P. 12.
 - 34) *Ibid.*, p. 13, アメリカ関税品目表806. 30/807. 00項目の詳細な分析は、関下稔『現代アメリカ貿易分析』有斐閣、1984年、第9章参照。
 - 35) 『日本経済新聞』1993年4月11日。
 - 36) *World Investment Report 1992 : Transnational Corporations as Engines of Growth*, United Nations, 1992, p. 42.
 - 37) 栗原昌子「中南米向け資金フローの変化とその背景」『東京銀行月報』1992年10月、43ページ。
 - 38) 『日本経済新聞』1993年3月26日。

<付記>

本稿は、1992年度阪南大学産業経済研究所助成研究「国際政治経済学的アプローチによる地域経済圏構想の研究」の成果報告の一部である。

(1993年7月14日受理)